

PARA SU PUBLICACIÓN:

En Hong Kong (HKT): 11.30 h., 8 de julio de 2010

En Washington (EDT): 23.30 h., 7 de julio de 2010

Restablecer la confianza sin dañar la recuperación

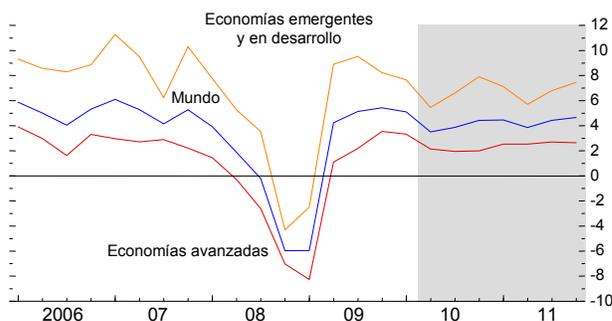
Se proyecta que el crecimiento mundial será de alrededor del 4½% en 2010 y del 4¼% en 2011. En relación con la edición de abril de 2010 de Perspectivas de la economía mundial, esto representa una revisión al alza de ½ punto porcentual aproximadamente en 2010, gracias al repunte de la actividad durante el primer semestre del año. El pronóstico para 2011 se mantiene invariable (cuadro 1; gráfico 1). Al mismo tiempo, los riesgos a la baja han aumentado drásticamente en medio del resurgimiento de las turbulencias financieras. En este contexto, los nuevos pronósticos dependen de la implementación de políticas orientadas a restablecer la confianza y la estabilidad, particularmente en la zona del euro. A nivel más general, las medidas de política económica aplicadas por las economías avanzadas deberían centrarse en una consolidación fiscal que inspire confianza, en especial en políticas encaminadas a reforzar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, como las reformas de los sistemas tributarios y de prestaciones. Las medidas fiscales, respaldadas por condiciones monetarias acomodaticias, deberían complementarse con una reforma del sector financiero y reformas estructurales para fortalecer el crecimiento y la competitividad. En las economías emergentes las políticas también deberían ayudar a reequilibrar la demanda mundial, entre otras formas, mediante la aplicación de reformas estructurales y, en algunos casos, una mayor flexibilidad del tipo de cambio.

El repunte de la actividad económica mundial se ve golpeado por shocks financieros

La economía mundial creció a una tasa anualizada superior al 5% durante el primer trimestre de 2010. Este avance fue más vigoroso de lo previsto en la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, debido principalmente al crecimiento robusto en Asia. A nivel más general, se observaron indicios alentadores de crecimiento de la demanda privada. Los indicadores mundiales de la actividad económica real se mantuvieron sólidos hasta abril inclusive y se estabilizaron a un nivel alto en mayo. La producción industrial y el comercio registraron tasas de crecimiento de

dos dígitos; la confianza de los consumidores siguió mejorando y el empleo volvió a crecer en las economías avanzadas (gráfico 2). En general, la evolución macroeconómica durante la mayor parte del

Gráfico 1. Crecimiento del PIB mundial
 (Porcentaje, variaciones de un trimestre a otro, anualizado)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.



Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial*(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	Interanual						T4 a T4		
	2008	2009	Proyecciones		Diferencia con las proy. de abril de 2010		Estimaciones 2009	Proyecciones	
			2010	2011	2010	2011		2010	2011
Producto mundial 1/	3,0	-0,6	4,6	4,3	0,4	0,0	2,0	4,2	4,3
Economías avanzadas	0,5	-3,2	2,6	2,4	0,3	0,0	-0,5	2,3	2,6
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,3	2,9	0,2	0,3	0,1	3,2	2,6
Zona del euro	0,6	-4,1	1,0	1,3	0,0	-0,2	-2,1	1,1	1,6
Alemania	1,2	-4,9	1,4	1,6	0,2	-0,1	-2,2	1,3	1,7
Francia	0,1	-2,5	1,4	1,6	-0,1	-0,2	-0,4	1,5	1,7
Italia	-1,3	-5,0	0,9	1,1	0,1	-0,1	-2,8	1,1	1,3
España	0,9	-3,6	-0,4	0,6	0,0	-0,3	-3,1	-0,1	1,2
Japón	-1,2	-5,2	2,4	1,8	0,5	-0,2	-1,4	1,1	3,0
Reino Unido	0,5	-4,9	1,2	2,1	-0,1	-0,4	-3,1	2,1	1,9
Canadá	0,5	-2,5	3,6	2,8	0,5	-0,4	-1,1	4,0	2,6
Otras economías avanzadas	1,7	-1,2	4,6	3,7	0,9	-0,2	3,1	3,4	4,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,8	-0,9	6,7	4,7	1,5	-0,2	6,1	4,3	6,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 2/	6,1	2,5	6,8	6,4	0,5	-0,1	5,7	6,9	6,8
África subsahariana	5,6	2,2	5,0	5,9	0,3	0,0	...	...	...
América	4,2	-1,8	4,8	4,0	0,8	0,0	...	...	...
Brasil	5,1	-0,2	7,1	4,2	1,6	0,1	4,4	5,3	4,3
México	1,5	-6,5	4,5	4,4	0,3	-0,1	-2,4	3,5	4,3
Comunidad de Estados Independientes	5,5	-6,6	4,3	4,3	0,3	0,7	...	...	...
Rusia	5,6	-7,9	4,3	4,1	0,3	0,8	-3,8	3,7	3,9
Excluido Rusia	5,3	-3,4	4,4	4,7	0,5	0,2	...	...	...
Europa central y oriental	3,1	-3,6	3,2	3,4	0,4	0,0	2,0	2,3	3,5
Oriente Medio y Norte de África	5,3	2,4	4,5	4,9	0,0	0,1	...	...	...
Países en desarrollo de Asia	7,7	6,9	9,2	8,5	0,5	-0,2	9,8	9,0	8,7
China	9,6	9,1	10,5	9,6	0,5	-0,3	12,1	9,8	9,6
India	6,4	5,7	9,4	8,4	0,6	0,0	7,3	10,3	8,0
ASEAN-5 3/	4,7	1,7	6,4	5,5	1,0	-0,1	5,1	4,9	6,8
Partidas informativas									
Unión Europea	0,9	-4,1	1,0	1,6	0,0	-0,2	-2,2	1,3	1,7
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	1,8	-2,0	3,6	3,4	0,4	0,0	...	...	...
Volumen de comercio mundial (bienes y servicios)	2,8	-11,3	9,0	6,3	2,0	0,2	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	0,5	-12,9	7,2	4,6	1,8	0,0	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,6	-8,3	12,5	9,3	2,8	1,1	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	1,8	-12,6	8,2	5,0	1,6	0,0	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	-8,5	10,5	9,0	2,2	0,6	...	...	...
Precios al consumidor (dólares de EE.UU.)									
Petróleo 4/	36,4	-36,3	21,8	3,0	-7,7	-0,8	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	7,5	-18,7	15,5	-1,4	1,6	-0,9	...	...	...
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	3,4	0,1	1,4	1,3	-0,1	-0,1	0,8	1,1	1,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 2/	9,3	5,2	6,3	5,0	0,1	0,3	4,9	6,1	4,1
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje) 5/									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,0	1,1	0,6	0,9	0,1	-0,8	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	4,6	1,2	0,8	1,2	-0,1	-0,4	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	1,0	0,7	0,5	0,6	-0,1	-0,1	...	...	...

Nota: Se presume que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 29 de abril y el 27 de mayo de 2010. Se revisaron las ponderaciones de los países utilizadas para calcular las tasas de crecimiento agregado de los grupos de países. En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de las economías. Los datos trimestrales agregados son ajustados por estacionalidad.

1/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la PPA.

2/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 79% de las economías emergentes y en desarrollo.

3/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

4/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$61,78 en 2009; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$75,27 en 2010 y US\$77,50 en 2011.

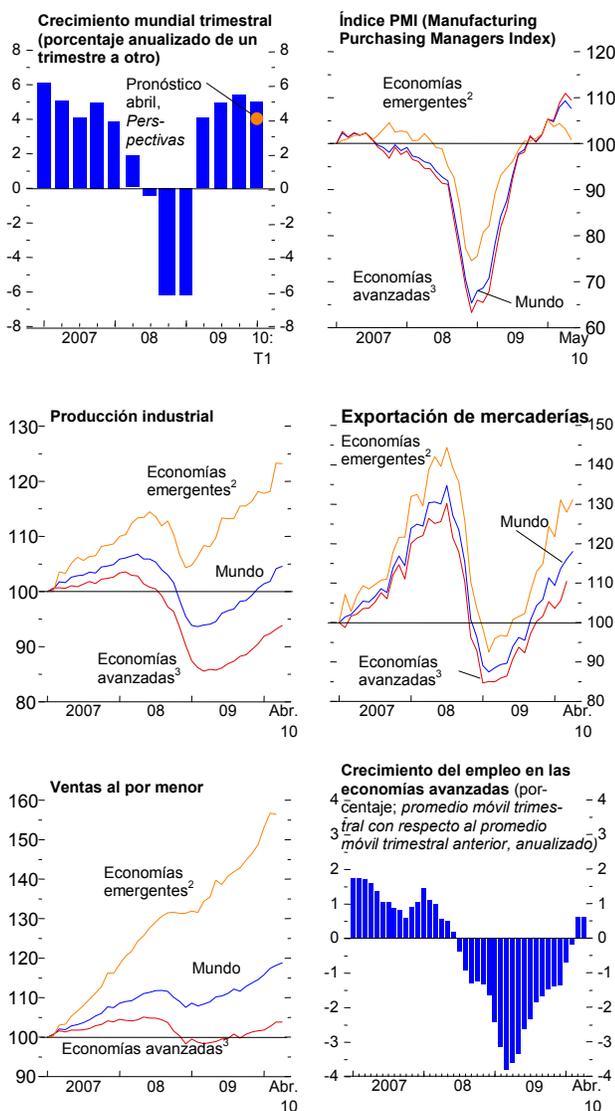
5/ Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para la zona del euro.

segundo trimestre confirmó las expectativas de que la recuperación será moderada pero sostenida en la mayoría de las economías avanzadas y el crecimiento será vigoroso en muchas economías emergentes y en desarrollo.

No obstante, la reciente turbulencia en los mercados financieros —debido a la caída de la confianza con respecto a la sostenibilidad fiscal, las medidas de política aplicadas y el crecimiento previsto en el futuro— ha empañado las

Gráfico 2. Indicadores económicos recientes¹

(Índice; enero de 2007 = 100; salvo indicación en contrario)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las agregaciones regionales no incluyen todas las economías. Los datos referidos a algunas economías son datos mensuales interpolados de las series trimestrales.

²Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

³Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

perspectivas. Fundamentalmente, las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad fiscal en las economías avanzadas pasaron a primer plano durante el mes de mayo, impulsadas por la preocupación inicial por la situación fiscal y la competitividad de Grecia y otras economías vulnerables de la zona del euro. La preocupación con respecto al riesgo soberano repercutió en los sectores bancarios europeos. Resurgieron las presiones sobre el financiamiento y estas se propagaron a través de los mercados interbancarios, impulsadas también por la incertidumbre con respecto a las respuestas de política económica. Al mismo tiempo, se plantearon cuestiones relacionadas con la sostenibilidad y la solidez de la recuperación mundial. A medida que disminuyó el apetito por el riesgo y los mercados redujeron sus expectativas con respecto al crecimiento futuro, también se registraron ventas masivas de activos en otras regiones, incluidos los mercados emergentes. Esto provocó fuertes movimientos en los mercados cambiarios, bursátiles y de materias primas (gráfico 3).

En principio, esta nueva turbulencia financiera podría afectar a toda la economía real a través de varios canales, generando cambios en la demanda interna y externa y en los tipos de cambio relativos. La oferta de crédito bancario podría reducirse debido a la mayor incertidumbre sobre la exposición del sector financiero al riesgo soberano, así como al aumento de los costos del financiamiento, especialmente en Europa. Además, el deterioro de la confianza de los consumidores y las empresas podría frenar el consumo privado y la inversión. La consolidación fiscal también podría reducir la demanda interna. En la medida en que las mayores primas de riesgo se vieron acompañadas por una depreciación del euro, esto último podría impulsar las exportaciones netas y mitigar el efecto negativo global sobre el crecimiento en Europa. No obstante, los efectos de contagio de un crecimiento negativo hacia otros países y regiones podrían ser importantes debido a las vinculaciones comerciales y financieras. La reducción del apetito por el riesgo podría reducir inicialmente los flujos de capital hacia las

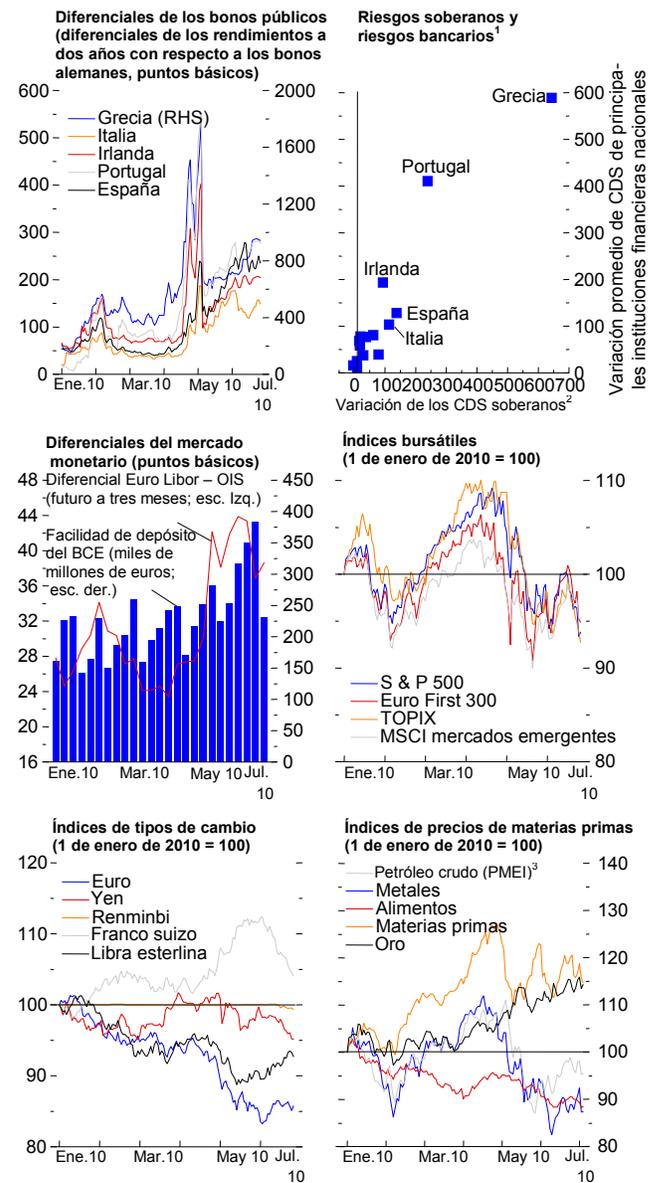
economías emergentes y en desarrollo. Pero las perspectivas de crecimiento relativamente más robustas y los bajos niveles de deuda pública podrían eventualmente generar mayores flujos de capital, a medida que algunas economías de mercados emergentes se convierten en un destino para la inversión más atractivo que algunas economías avanzadas.

La recuperación mundial continuará, a pesar de la nueva turbulencia financiera

En la coyuntura actual, el posible efecto depresor de las recientes tensiones financieras sobre el crecimiento es muy incierto. Hasta el momento, existen pocos indicios de efectos de contagio negativos sobre la actividad real a nivel mundial. Por lo tanto, las proyecciones presentadas a continuación incluyen un efecto negativo moderado sobre el crecimiento de la zona del euro. Las proyecciones de la zona del euro también dependen del uso, según sea necesario, del nuevo Mecanismo de Estabilización Europeo (dirigido a preservar la estabilidad financiera), y lo que más importante, de la implementación eficaz de políticas bien coordinadas para restablecer la confianza en el sistema bancario. Por lo tanto, se supone que las condiciones en los mercados financieros de la zona del euro se estabilizarán y mejorarán gradualmente. Se proyecta que la consolidación fiscal adicional impulsada por la turbulencia en los mercados financieros (de alrededor de $\frac{1}{2}\%$ del PIB) reducirá el crecimiento de la zona del euro en 2011 (alrededor de $\frac{1}{4}$ de punto porcentual en relación con el pronóstico de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*), mientras que el impacto negativo de las condiciones financieras más restrictivas se verá contrarrestado por los efectos positivos de la depreciación del euro.

Se supone que el contagio a otras regiones será limitado y las perturbaciones de los flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo serán temporales. No obstante, existe un escenario menos favorable: un mayor deterioro de las condiciones financieras podría

Gráfico 3. Evolución de los mercados financieros



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Datastream; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Octubre de 2009—junio de 2010.

²CDS = Tasas de los swaps de riesgo de incumplimiento crediticio.

³PMEI = precio medio del petróleo de entrega inmediata.

tener un efecto adverso mucho mayor sobre el crecimiento mundial debido a los efectos de contagio entre los países a través de los canales comerciales y financieros.

En general, se prevé ahora que el producto en las economías avanzadas crecerá un $2\frac{1}{2}\%$ en 2010, una pequeña revisión al alza de $\frac{1}{4}$ de punto porcentual, debido principalmente a un crecimiento más vigoroso de lo previsto durante el primer trimestre, especialmente en las economías avanzadas de Asia. De hecho, sobre la

base del cuarto trimestre de este año con respecto al del año anterior, en términos generales el pronóstico se mantiene invariable, en 2¼%, lo que implica un crecimiento más bajo durante el segundo semestre de 2010 debido a la turbulencia financiera.

En 2011 el crecimiento en las economías avanzadas se mantiene invariable en términos generales con respecto al nivel previsto en la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, de 2½%. En Estados Unidos, el crecimiento ligeramente más vigoroso de lo proyectado (debido al mayor dinamismo de la demanda privada) se ve contrarrestado por un crecimiento ligeramente más débil en la zona del euro (debido a la turbulencia). En general, el pronóstico de *Perspectivas de la economía mundial* sigue siendo compatible con una recuperación moderada en las economías avanzadas, aunque varía mucho de una economía a otra. La recuperación en estas economías se ve comprometida por los altos niveles de deuda pública, el desempleo y, en algunos casos, la restricción del crédito bancario.

En 2011, se prevé que el crecimiento del producto en las economías emergentes y en desarrollo se reducirá al 6½% sobre una base anual. Este pronóstico no cambia, en términos generales, con respecto al nivel presentado en la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*. No obstante, se proyecta ahora un crecimiento del 6¾% sobre la base del cuarto trimestre de este año con respecto al del año anterior, lo que representa una revisión a la baja de ½ punto porcentual. Las proyecciones son compatibles con un crecimiento aún robusto en general en las economías emergentes y en desarrollo, pero con variaciones considerables entre ellas. Las principales economías emergentes de Asia (recuadro 1) y de América Latina siguen encabezando la recuperación. Dados los efectos relativamente moderados hasta el momento de la turbulencia financiera sobre el crecimiento de la zona del euro y sobre los precios de las materias primas, las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables para muchos países en desarrollo de África subsahariana, así como para los productores de

materias primas de todas las regiones. La aplicación de medidas de política económica adecuadas y el fortalecimiento de los marcos económicos están ayudando a muchas economías emergentes a impulsar la demanda interna y atraer flujos de capital. El actual repunte del comercio mundial también está respaldando la recuperación en muchas economías emergentes y en desarrollo.

La inflación se mantendrá moderada en la mayoría de los países

Los precios de muchas materias primas se redujeron durante los shocks experimentados en los mercados financieros en mayo y a principios de junio, debido en parte a las expectativas de un debilitamiento de la demanda mundial. Los precios han ganado terreno en los últimos meses, al reducirse la preocupación por los verdaderos efectos de contagio de la turbulencia financiera. Al mismo tiempo, la disminución del apetito por el riesgo provocó un aumento de los precios del oro. En consonancia con la evolución del mercado de futuros, la proyección de referencia del FMI para el precio del petróleo se ha revisado a la baja a US\$75,3 el barril en 2010 y US\$77,5 el barril en 2011 (frente a US\$80 y US\$83, respectivamente, en la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*). Las proyecciones sobre el índice de precios de las materias primas no combustibles se han mantenido invariables en términos generales, debido en parte al fortalecimiento de las condiciones de los mercados mayor de lo previsto hasta abril inclusive.

Se prevé que las presiones inflacionarias seguirán siendo moderadas en las economías avanzadas (gráfico 4). Los niveles aún bajos de utilización de la capacidad y las expectativas inflacionarias bien ancladas contribuirán a contener las presiones inflacionarias en las economías avanzadas, donde se prevé que la inflación general se mantendrá entre el 1¼% y el 1½% en 2010 y 2011. En varias economías avanzadas, los riesgos de deflación siguen siendo pertinentes en

Recuadro 1. Perspectivas económicas para Asia y la región del Pacífico

En Asia, la sólida recuperación de la crisis financiera mundial continuó durante el primer semestre de 2010, a pesar de las nuevas tensiones experimentadas en los mercados financieros mundiales. Las cifras del PIB del primer trimestre fueron, en general, más altas de lo previsto en la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, y los indicadores de alta frecuencia parecen señalar que la actividad económica siguió siendo vigorosa durante el segundo trimestre.

La actividad económica en la región se ha visto respaldada por el continuo dinamismo de las exportaciones y la fuerte demanda interna privada. Conforme a los pronósticos de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, las exportaciones se han visto impulsadas por los ciclos internos y mundiales de las existencias y por la recuperación de la demanda final en las economías avanzadas. La demanda interna privada mantuvo el dinamismo mostrado en 2009 en toda la región, a pesar de un menor estímulo de política económica y de la mayor volatilidad de las entradas de capital y las valoraciones de las acciones después de la turbulencia financiera registrada en la zona del euro. Concretamente, la inversión fija privada ha aumentado gracias a la mayor utilización de la capacidad y al costo aún relativamente bajo del capital.

En estas circunstancias, los pronósticos del crecimiento del PIB en Asia se han revisado al alza para 2010, de aproximadamente el 7% previsto en la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial* a alrededor del 7½%. En 2011, cuando el ciclo de existencias haya completado su curso y se retire el estímulo en varios países, se prevé que el crecimiento del PIB en Asia se mantendrá en una tasa más moderada pero también más sostenible (de alrededor del 6¾%).

El ritmo y los motores del crecimiento seguirán variando considerablemente de un país a otro de la región. En China, dado el sólido repunte de las exportaciones y la resistencia de la demanda interna hasta el momento este año, ahora se proyecta que la economía crecerá un 10½% en 2010, antes de desacelerarse al 9½% en 2011, cuando se tomen nuevas medidas para desacelerar el crecimiento del crédito y mantener la estabilidad financiera. En India, se prevé que el crecimiento se acelerará a alrededor del 9½% en 2010, dado que las sólidas utilidades de las empresas y las condiciones financieras

favorables impulsan la inversión, y luego se mantendrá en el 8½% en 2011. En las economías asiáticas recientemente industrializadas (ERI) y en las economías de la ASEAN, se prevé que el crecimiento será de alrededor del 6½% en 2010, gracias al fuerte aumento de las exportaciones y la demanda interna privada, y luego se moderará al 4¾% y 5½%, respectivamente, en 2011. En Japón, se prevé ahora que el crecimiento alcanzará el 2½% aproximadamente en 2010, debido en gran medida a que las exportaciones aumentarán más de lo previsto durante el primer semestre de 2010, antes de reducirse a alrededor de 1¾% en 2011 a medida que se retire el estímulo fiscal. En Australia y Nueva Zelanda, se prevé un crecimiento de alrededor del 3% en 2010, antes de acelerarse al 3½% y 3¾%, respectivamente, en 2011, y que los precios de las materias primas se mantengan robustos, lo que impulsará la demanda interna privada.

Aunque las proyecciones de crecimiento del escenario de referencia para 2010 se han revisado al alza, los riesgos a la baja se han intensificado para el segundo semestre del año y para 2011 tras la turbulencia financiera experimentada en la zona del euro. Asia tiene vinculaciones financieras directas muy limitadas con las economías más vulnerables de la zona del euro, pero un estancamiento de la recuperación en Europa que tuviera un impacto sobre el crecimiento mundial afectaría a Asia a través de canales comerciales y financieros. Muchas economías de Asia (especialmente las ERI y las de la ASEAN) dependen en gran medida de la demanda externa, y la exposición de sus exportaciones a Europa es por lo menos tan grande como la de sus exportaciones a Estados Unidos. No obstante, en caso de que se produzcan shocks de la demanda externa, las amplias bases de la demanda interna en algunas economías de Asia que contribuyen considerablemente al crecimiento de la región (China, India, Indonesia) podrían crear un margen de seguridad para respaldar el crecimiento. Un evento de crédito que afectara a toda Europa podría tener importantes efectos de contagio a través de la obtención de financiamiento por parte de los bancos y de las empresas, especialmente en aquellas economías regionales que dependen en mayor medida del financiamiento en moneda extranjera. El aumento de la aversión mundial al riesgo también podría precipitar una salida de capitales de la región y debilitar las valoraciones de las acciones, socavando la interacción positiva entre las condiciones financieras favorables y la demanda interna.

Cabe señalar, sin embargo, que en caso de que se produzca este contagio, los bancos centrales de Asia podrían volver a desplegar los instrumentos de probada utilidad para hacer frente a los shocks en los mercados, como lo demuestra el restablecimiento de la línea de *swap* de liquidez en dólares de EE.UU. anunciada por el Banco de Japón en mayo de 2010. Muchas economías regionales también tienen margen de maniobra adicional para la aplicación de políticas y podrían retrasar los planes de repliegue del estímulo monetario y fiscal para mitigar los efectos adversos sobre la economía real.

Asia: PIB real
(Variación porcentual interanual)

	2009	2010	2011
	Última proyección		
Asia	3,6	7,5	6,8
Japón	-5,2	2,4	1,8
Australia	1,3	3,0	3,5
Nueva Zelanda	-1,6	3,0	3,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,9	6,7	4,7
Corea	0,2	5,7	5,0
Hong Kong, RAE de	-2,8	6,0	4,4
Singapur	-1,3	9,9	4,9
Taiwan, provincia china de	-1,9	7,7	4,3
China	9,1	10,5	9,6
India	5,7	9,4	8,4
ASEAN-5	1,7	6,4	5,5
Filipinas	1,1	6,0	4,0
Indonesia	4,5	6,0	6,2
Malasia	-1,7	6,7	5,3
Tailandia	-2,2	7,0	4,5
Vietnam	5,3	6,5	6,8

Fuente: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

vista de las perspectivas relativamente débiles del crecimiento y la persistencia de un considerable margen de capacidad económica ociosa.

En cambio, en las economías emergentes y en desarrollo, se prevé que la inflación aumente al 6¼% en 2010 antes de reducirse al 5% en 2011.

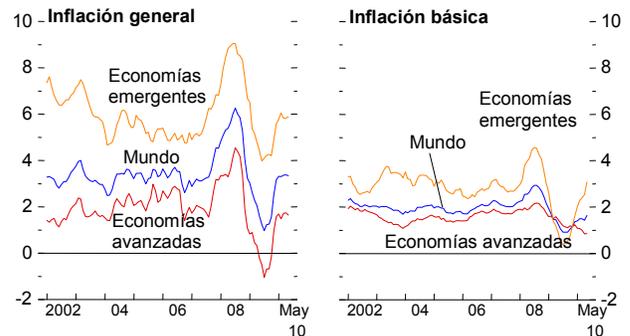
Los riesgos a la baja para el crecimiento mundial son mucho mayores

Los riesgos a la baja se han acentuado drásticamente. A corto plazo, el principal riesgo es una escalada de las tensiones y el contagio financieros, debido a la creciente preocupación por el riesgo soberano. Esto podría contribuir a aumentos adicionales de los costos de financiamiento y a un debilitamiento de los balances de los bancos y, por lo tanto, a mayores restricciones del crédito, a un deterioro de la confianza de las empresas y los consumidores, y a fuertes variaciones de los tipos de cambio relativos. Dadas las vinculaciones comerciales y financieras, esto podría tener como efecto una reducción considerable de la demanda mundial. Para ilustrar los posibles efectos sobre el crecimiento, el gráfico 5 muestra un escenario alternativo basado en el Modelo de Proyección Mundial (GPM, por sus siglas en inglés) del FMI. El escenario se basa en el supuesto de que la magnitud de los shocks sobre las condiciones financieras y la demanda interna de la zona del euro es tan grande como la experimentada en 2008. La simulación del modelo también incluye un contagio significativo en los mercados financieros, especialmente en Estados Unidos, donde las reducciones de los precios de las acciones frenan el consumo privado. Las repercusiones financieras y comerciales negativas también tienen un efecto depresor sobre el crecimiento en otras regiones. En este escenario a la baja, el crecimiento mundial en 2011 se reduce en alrededor de 1½ puntos porcentuales con respecto al escenario de referencia.

Además, las perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas podrían verse afectadas si una consolidación fiscal excesivamente rigurosa o mal planificada estrangula la demanda interna

Gráfico 4. Inflación mundial

(Variación interanual del índice de precios al consumidor, salvo indicación en contrario)

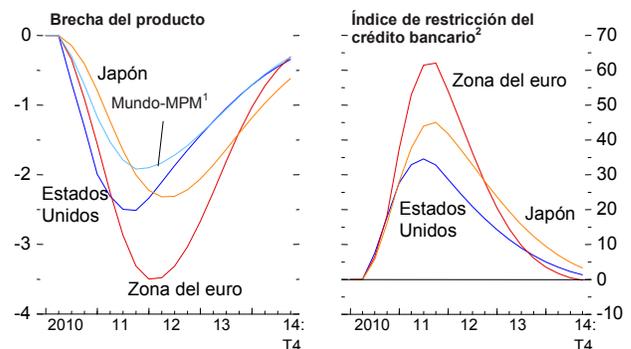


Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

que aún se mantiene débil. También existen riesgos derivados de la incertidumbre con respecto a las reformas regulatorias y su impacto potencial en el crédito bancario y la actividad económica en general. No obstante, otro riesgo a la baja es la posibilidad de que vuelva a debilitarse el mercado inmobiliario en Estados Unidos. Estos riesgos a la baja que pesan sobre el crecimiento de las economías avanzadas también complican la gestión macroeconómica en algunas de las principales economías emergentes de rápido crecimiento de Asia y América Latina, que se enfrentan a algunos riesgos de recalentamiento.

Gráfico 5. Escenario pesimista: Intensificación de las perturbaciones financieras

(Desviación en puntos básicos con respecto a las proyecciones de base)



Fuente: Escenario del Modelo de Proyección Mundial del FMI.

¹ Mundo-MPM representa aproximadamente el 87,5% del PIB mundial.

² La restricción del crédito bancario se define como el promedio no ponderado de las respuestas a las preguntas sobre los términos y condiciones de restricción publicados por la encuesta trimestral de opinión a directivos sobre prácticas de crédito bancario.

Enormes desafíos por delante

Contra este telón de fondo incierto, el principal desafío de política económica es restablecer la confianza de los mercados financieros sin ahogar la recuperación.

En la zona del euro, es particularmente importante aplicar políticas bien coordinadas para restablecer la confianza. Como se señala en la edición de julio de 2010 de la actualización del informe sobre la estabilidad mundial, *Global Financial Stability Report (GFSR) Update*, las prioridades inmediatas en la esfera financiera son las siguientes: poner plenamente en marcha el Mecanismo de Estabilización Europeo, resolver la incertidumbre sobre la exposición de los bancos al riesgo (incluida la exposición a la deuda soberana), garantizando que los bancos europeos tengan reservas de capital adecuadas, y mantener el apoyo de liquidez.

A nivel mundial, las políticas deberían centrarse en la implementación de planes creíbles para reducir los déficits fiscales a mediano plazo, manteniendo al mismo tiempo condiciones monetarias de apoyo, acelerando la reforma del sector financiero y reequilibrando la demanda mundial.

Es necesario adoptar cuanto antes planes de consolidación fiscal a mediano plazo que favorezcan el crecimiento

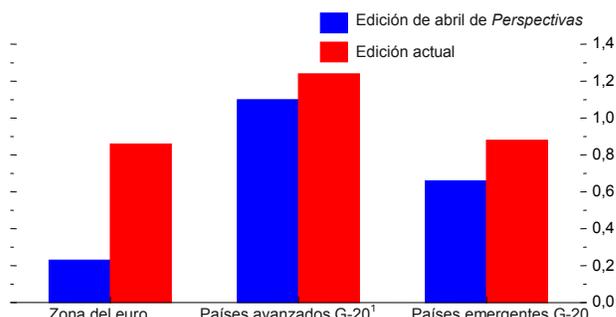
Es esencial asegurar el firme compromiso de los países de implementar estrategias ambiciosas y creíbles para reducir los déficits fiscales a mediano y largo plazo. Estos planes podrían incluir la adopción de leyes que establezcan metas multianuales obligatorias y que hagan hincapié en la aplicación de medidas de política para reformar las prestaciones de los sistemas de pensiones y de salud pública, reducir de manera permanente el gasto no vinculado con las prestaciones, mejorar las estructuras tributarias y reforzar las instituciones fiscales. Estas medidas contribuirán a mitigar el tipo de efectos adversos a corto plazo sobre la demanda interna que la

consolidación fiscal ha causado comúnmente en el pasado reduciendo la carga fiscal en el futuro e impulsando la oferta potencial de la economía.

A corto plazo, el alcance y el tipo de ajuste fiscal dependerán de las circunstancias de cada país, especialmente del ritmo de la recuperación y del riesgo de deterioro de la credibilidad fiscal, que pueden mitigarse mediante la adopción de planes de consolidación creíbles a mediano plazo.

La mayoría de las economías avanzadas no deben aplicar una política más restrictiva antes de 2011, porque ello podría socavar la incipiente recuperación, pero no deberían reforzar el estímulo. Los planes de consolidación fiscal para 2011, que prevén una contracción fiscal correspondiente a una variación promedio del saldo estructural de 1¼ punto porcentual del PIB, son adecuados en términos generales (gráfico 6).

Gráfico 6. Ajuste fiscal en 2011
(Variación del saldo estructural; porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los países avanzados del G-20 incluyen los de la zona del euro (Alemania, Francia e Italia).

Las economías que afrontan presiones de financiamiento soberano ya han tenido que poner en marcha medidas de consolidación fiscal de manera inmediata; en estas economías, deben enviarse señales firmes de compromiso mediante la aplicación de medidas iniciales que son políticamente difíciles. A nivel más general, los países que no puedan comprometerse de manera creíble a aplicar medidas de consolidación a mediano plazo pueden verse obligados por la reacción adversa de los mercados a realizar mayores ajustes iniciales.

Por otra parte, las economías avanzadas y emergentes de rápido crecimiento pueden

comenzar ahora a implementar una política restrictiva. En algunas de ellas, tal vez sería preferible utilizar la política fiscal en vez de la monetaria para contener las presiones de la demanda si las condiciones monetarias restrictivas agravan las presiones derivadas de las entradas de capital. En cambio, en las economías con superávits externos excesivos y niveles de deuda relativamente bajos, la contracción fiscal debería cederle el primer plano a la restricción monetaria y al ajuste del tipo de cambio, para facilitar el reequilibrio necesario hacia la demanda interna.

Las políticas monetarias y cambiarias deberían respaldar el reequilibrio de la demanda mundial

La política monetaria sigue siendo un instrumento de política importante. Dado que las presiones inflacionarias están contenidas, pueden mantenerse condiciones monetarias muy acomodaticias en un futuro previsible en la mayoría de las economías avanzadas. Esto ayudará a mitigar los efectos adversos de consolidaciones fiscales previas y de mayor envergadura sobre el crecimiento, así como del nerviosismo en los mercados financieros. Además, si los riesgos a la baja para el crecimiento se materializan, la política monetaria deberá ser la primera línea de defensa en muchas economías avanzadas. En este escenario, dado que las tasas de política son cercanas a cero en varias economías importantes, los bancos centrales tal vez deberán volver a depender en mayor medida del uso de sus balances para moderar las condiciones monetarias.

Los requerimientos de política monetaria son más diversos para las economías emergentes y en desarrollo. Algunas de las economías emergentes de rápido crecimiento más importantes, confrontadas con un aumento de la inflación y de las presiones sobre los precios de los activos, han adoptado, acertadamente, una política monetaria más restrictiva, y los precios de los mercados reflejan que habrá nuevos movimientos. No obstante, las medidas de política monetaria deben adaptarse a la evolución en ambas direcciones. Concretamente, si los riesgos a la baja que pesan

sobre el crecimiento mundial se materializan, tal vez deberán modificarse rápidamente las políticas.

En las economías emergentes con superávits externos excesivos, la aplicación de una política monetaria más restrictiva deberá estar respaldada por la apreciación del tipo de cambio efectivo nominal a medida que se acumulan presiones de exceso de demanda, en respuesta, entre otros factores, a un apoyo fiscal continuo para facilitar el reequilibrio de la demanda o la reanudación de los flujos de capital. En este contexto, cualquier preocupación con respecto a un reajuste excesivo del tipo de cambio podría corregirse restringiendo la política fiscal para aliviar las presiones sobre las tasas de interés, acumulando reservas, adoptando medidas macroprudenciales, y posiblemente aplicando controles más estrictos a las entradas de capital —conscientes de la posibilidad de generar nuevas distorsiones— o moderando los controles sobre las salidas.

Debe acelerarse la reforma del sistema financiero

Las recientes presiones experimentadas nuevamente en los mercados financieros subrayan la necesidad urgente de reformar los sistemas financieros y sanear los sistemas bancarios. En muchas economías avanzadas, es necesario seguir progresando en la recapitalización bancaria; la consolidación, resolución y reestructuración bancarias, y la reforma regulatoria. En algunos casos, se requerirán mayores reservas de capital para absorber el deterioro actual y potencial de la calidad del crédito y cumplir las exigencias de capital más rigurosas previstas. Si no se lleva a cabo una recapitalización y reestructuración del sector bancario, el flujo de crédito hacia la economía seguirá estando estancado. Como se examina en la actualización de julio de 2010 del informe sobre la estabilidad financiera (*GFSR Update*), el financiamiento bancario sigue siendo motivo de preocupación, dados los próximos refinanciamientos de la deuda.

También es esencial reforzar la transparencia. Si se despejara la incertidumbre con respecto a las

exposiciones bancarias, incluida la deuda soberana, podrían aliviarse las presiones en los mercados interbancarios europeos y mejoraría la confianza de los mercados. Como se examina en la actualización de julio de 2010 del informe sobre la estabilidad financiera (*GFSR Update*), la publicación de los resultados de las pruebas de tensión que se están realizando en Europa es un paso en la dirección correcta. Pero debería complementarse con planes creíbles para reforzar los niveles de capital según sea necesario y medidas para aumentar la transparencia de las actividades de las instituciones financieras europeas que no cotizan en bolsa y que no publican cuentas trimestrales.

También existe la necesidad urgente de reducir la persistente incertidumbre con respecto al entorno regulatorio e implementar reformas pendientes desde hace tiempo. De lo contrario, la opacidad de las políticas podría socavar la disposición de los bancos a suministrar crédito y respaldar la recuperación. Por lo tanto, deberán establecerse planes y calendarios creíbles y coherentes para implementar la reforma regulatoria y reducir la incertidumbre. Debería evitarse la aplicación de medidas unilaterales ya que podría tener consecuencias inesperadas, especialmente si se deteriora la confianza de los mercados.

El reequilibrio de la demanda mundial y la aplicación de reformas estructurales son esenciales para respaldar el crecimiento futuro

Por último, aunque no por ello menos importante, el reequilibrio en curso de la demanda mundial deberá respaldarse con medidas de política decisivas. En parte, los mercados financieros y los flujos de capital ya están facilitando el reequilibrio de la demanda mundial a través de las presiones cambiarias, aunque muchas economías han resistido estas presiones acumulando reservas (gráfico 7).

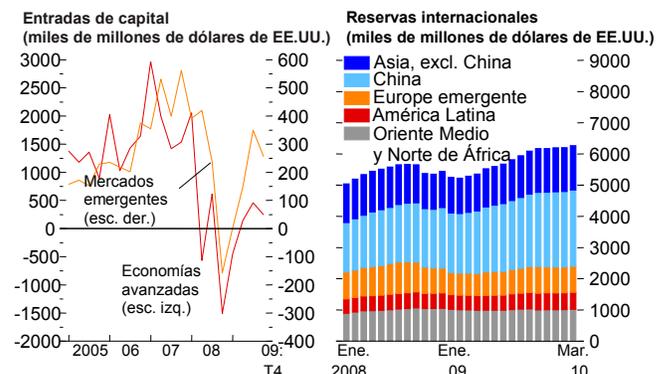
En las economías con superávits externos excesivos, la transición hacia fuentes de demanda internas debe continuar, respaldada por la aplicación de medidas estructurales para reformar las redes de protección social y mejorar la

productividad en el sector de servicios y, en varios casos, por tipos de cambio más flexibles. En las economías con déficits externos excesivos, la consolidación fiscal y la reforma del sector financiero contribuirán a reequilibrar la demanda.

No obstante, es difícil avanzar en el ajuste fiscal sin un sólido crecimiento. La reforma estructural, particularmente en los mercados de productos y de trabajo, es necesaria para aumentar el crecimiento potencial y mejorar la competitividad, particularmente en muchas economías que se enfrentan a un ajuste fiscal de gran envergadura. Además, los esfuerzos de reforma tributaria deben dar preferencia a la aplicación de medidas que fomenten la inversión, porque es menos probable que estas políticas moderen la demanda interna a corto plazo.

En resumen, deberán aplicarse medidas de política ambiciosas y complementarias para fomentar un crecimiento mundial sólido, sostenible y equilibrado a mediano plazo.

Gráfico 7. Flujos de capital hacia los mercados emergentes



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.